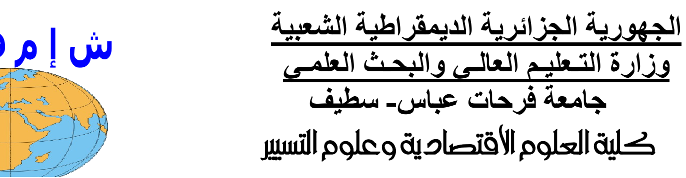




الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة فرحات عباس- سطيف

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير



بالتعاون مع:

مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورومغاربي

الملتقى العلمي الدولي

حول

164



أيام 20-21 أكتوبر 2009

عنوان المداخلة

الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور والتداعيات

من إعداد الباحث

الاسم واللقب : ساعد مرابط

الرتبة : أستاذ مساعد القسم " أ "

المؤسسة : كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة فرحات عباس – سطيف

العنوان : حي 100 مسكن عمارة 3أ الرقم 21 عين الكبيرة سطيف

الهاتف : 0776277622

البريد الكتروني:merabet1975@yahoo.fr

الأزمة المالية العالمية2008 : جذورها و تداعياتها

الملخص :
يمر الاقتصاد العالمي منذ شهر أغسطس 2007 بأزمة مالية لم يعرفها العالم منذ أزمة الكساد الكبير سنة 1929 ، و هذه الأزمة لم تكن وليدة اللحظة ، و إنما لها جذور أهمها التأثير السلبي للأزمة المالية الأسيوية 1997 و أزمة قطاع تكنولوجيات المعلومات سنة 2000 على أداء الاقتصاد الأمريكي ، العجز الكبير لميزان المدفوعات التجاري للولايات المتحدة الأمريكية ، و أزمة الرهن العقاري التي تسببت فيها القروض العقارية عالية المخاطر ، خاصة بعد تحويل جزء كبير منها إلى أصول و سندات قابلة للتداول في الأسواق المالية ، و تصنيف هذه السندات كأصول ذات أمن مرتفع ، و بعد انفجار فقاعة أسعار المساكن تعرض الكثير من البنوك والمؤسسات المالية الأمريكية للإفلاس و الانهيار، و امتدت أثار هذه الأزمة إلى باقي أنحاء العالم بفعل الترابط الكبير بين الأسواق المالية العالمية ، و لأن الأزمة لم تتجاوب كبير مع جهود التغلب عليها ، بدأ الحديث عن احتمالات دخول الاقتصاد الأمريكي و من ثم العالمي في الركود و الكساد.

Abstract:

Since august 2007, The world economy has interred in a financial crisis that the world has never seen it since the great depression crisis in 1929. This crisis was but an extension or a continuation to the negative impact of the previous crises like the Asian crisis (1997), and the high-tech crisis (2000) on the performance of the US economy, the deficit in its Balance of Payments, and the sub-prime crisis caused by the high-risk Mortgages' loans, especially after its transformation into negotiable securities in the Financial Markets and considering it as a low risk assets. After the air went out of the House price bubble, lot of banks and financial institutions went bankrupt.

As the financial crisis didn't respond to the rescue plans, economists began to talk about the possibility of the US economy's entrance, and the world economy thereby, into a deep recession and depression.

مقدمة :

يشهد الاقتصاد العالمي اضطرابات و اختلالات لم يشهدها في منذ الأزمة الاقتصادية العالمية الكبرى التي وقعت في سنة 1929 ، فعرفت أكبر الأسواق المالية العالمية عدة اضطرابات نتجت عنها خسائر كبيرة في كثير من البورصات العالمية مثل بورصة "وول ستريت" ، و كذلك البورصات الأوربية و البورصات قي الأسواق الناشئة و الأسواق العربية ، حيث استدعى الأمر إلى غلق أبواب بعض البورصات في بعض الأيام بعد أن فتحت على انخفاض كبير خشية أن تنهار الأسهم لصورة كبيرة مثل ما حصل في بورصة اندونيسيا.

لم تقتصر هذه الاضطرابات على الأسواق المالية و النقدية فقط بل تعدت إلى المؤسسات المالية مثل البنوك و شركات التأمين حيث وصل الأمر إلى إشهار إفلاس أكبر المؤسسات المالية في العالم مثل بنك "ليمان براذرز" ، و قد قدرت الخسائر في أهم عشرين بنك عالمي حوالي 130 مليار دولار في سنة 2007 لوحدها . لقد تطورت هذه الاختلالات لتصبح أزمة مالية عالمية بمعنى الكلمة ، و لقد سارعت كثير من حكومات الدول و على رأسها الولايات المتحدة الأمريكية و الدول الأوربية إلى ضخ المئات من ملاير الدولارات لإنعاش بعض المؤسسات المالية ، كما قامت بتأميم البعض الأخر ، رغم هذه الإجراءات و إجراءات أخرى فإن الأزمة المالية العالمية استمرت و بدأت نتائجها تنعكس على الاقتصاد العالمي ، حيث انخفض الطلب العالمي بشكل كبير ، كما أن كبرى المؤسسات الاقتصادية العالمية مثل "جنرال موتورز" الأمريكية حققت خسائر كبيرة ، مما أدى بالكثير منها لتسريح الآلاف من عمالها ، و أصبح تعرض الاقتصاد العالمي إلى كساد اقتصادي كبير أمر جد محتمل. انطلاقا من كل هذا يمكن طرح السؤال الجوهري التالي : **ما هي جذور الأزمة المالية العالمية و تداعياتها على الاقتصاد العالمي.** و للإجابة على هذا السؤال سنتطرق من خلال هذه المداخلة إلى العناصر التالية:

1- سرد تاريخي لأهم الأزمات المالية العالمية و أوجه التشابه و الاختلاف بينها.

2- نشأت الأزمة المالية العالمية2008 و جذورها .

3- تداعيات الأزمة المالية على الاقتصاد الأمريكي و العالمي .

1- مفهوم الأزمة المالية ،أنواعها و تطورها التاريخي :

1-1 مفهوم الأزمة المالية : يمكن تعريف الأزمة المالية بأنها تلك الاضطرابات التي تؤثر كليا أو جزيا على مجمل المتغيرات المالية مثل أسعار الأسهم و السندات ، الودائع المصرفية و أسعار صرف العمولات ، و هناك مفهوم أخر للأزمة المالية على أنه اضطراب حاد و مفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية و تمتد أثار هذه الأزمة إلى قطاعات اقتصادية أخرى و مع استمرار تداعيات هذه الأزمة على هذه القطاعات قد تتحول إلى أزمة اقتصادية بأتم معنى الكلمة مثل الأزمة الاقتصادية لعام 1929 .[1]

2-1 أنواع الأزمات المالية :

تصنف الأزمات المالية حسب مصدرها و أسبابها إلى ما يلي :

1-2-1 الأزمة المصرفية : تحدث الأزمة المصرفية عندما تقل سيولة البنوك التجارية بحيث لا تستطيع هذه الأخيرة من تلبية طلبات سحوبات المودعين ، و هذا بسبب إفراط هذه البنوك في منح الائتمان و عدم تقيدها بالإبقاء على الاحتياطات القانونية المحددة من طرف البنوك المركزي ، فتصيب مجموعة المودعين حالة من الذعر تؤدي إلى إقبال الكثير منهم على سحب ودائعهم فتعجز البنوك التجارية عن توفير السيولة النقدية الكافية لتلك السحوبات ، مما يضطرها للاقتراض من البنوك الأخرى ، و لكن تخوف البنوك من حدوث الأزمة يمنعها من الاقتراض فيما بينها ، مما يستدعي تدخل البنك المركزي لإنقاذ تلك البنوك و توفير السيولة النقدية الكافية و تجنيب البنوك التجارية من الإفلاس و من ثم انهيار النظام المصرفي .

و نشير إلى أن الأزمات المصرفية كانت نادرة الحدوث في الخمسينات و الستينات بسبب وجود قيود على حركية الودائع و رؤوس الأموال في البنوك ، و لكنها أصبحت كثيرة الظهور بداية من السبعينات و هذا راجع لتطور وسائل و تكنولوجيات الإعلام و الاتصال و الابتكارات الحاصلة في أدوات و وسائل التمويل ، حيث ساهمت أنظمة المدفوعات الإلكترونية المتطورة في تجاوز البنوك التجارية لبعض المؤشرات الرقابية مثل السيولة ، اليسر ، الربح و التي تعكس المركز المالي للبنوك التجارية .[2] ومن أمثلة الأزمات المصرفية ما حدث في بريطانيا لبنك " Overend & Gurney" و ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية عندما أنهار بنك الولايات المتحدة " Bank of United States" و بنك " Bear Stearns" في عام 1931.[3]

2-2-1 أزمة العملة و أسعار الصرف : تحدث هذه الأزمة عندما يحصل هبوط حاد في قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية ، و هذا بسبب حدوث مضاربات كبيرة في عملة بلد ما مما يدفع بالبنك المركزي إلى استخدام احتياطاته من العملة الصعبة للدفاع عن العملة الوطنية ،إن هذا النوع من أزمة العملة ذو طابع جديد و هو يختلف عن أزمات العملة ذات الطابع القديم والذي كان سببها الإفراط في الإصدار النقدي وهذا يؤدي إلى ارتفاع الأسعار و بالتالي انخفاض القيمة الحقيقية للعملة[4] . ومن أمثلة الأزمات التي أدت إلى انهيار سعر العملة ما حدث في تايلاند و الذي كان السبب المباشر في تفجير الأزمة المالية في شرق آسيا عام 1997.

---

[1] : د ثريا الخزرجى ، أستاذة مساعدة كلية الإدارة و الاقتصاد جامعة بغداد ، مداخلة بعنوان : الأزمة المالية العالمية الراهنة و أثرها في الاقتصاديات العربية التحديات و سبل المواجهة ، المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية و المالية جامعة الإسراء / الأردن 28-29 أفريل 2009 ص 4 .

[2] : نفس المرجع السابق ص 5.

[3] :أ.د فريد كورتل ، جامعة سكيكدة و أ.د كمال رزيق ، جامعة البليدة ، مداخلة بعنوان الأزمة المالية ، مفهومها ، أسبابها و انعكاساتها على البلدان العربية ، المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية و المالية جامعة الإسراء /الأردن أفريل 2009 ص 4.

[4] : د ثريا الخزرجى ، مرجع سابق ، ص 7 .

1-2-3 أزمة الديون العالمية: تعد من الأزمات الكبيرة التي تؤثر في القطاع المصرفي خاصة و القطاعات الاقتصادية عموما ، و تحدث هذه الأزمة عندما يتوقف المقترض عن السداد ، و لقد ارتبط هذا النوع من الأزمات كثيرا بعدم قدرة حكومات و دول العالم الثالث على الوفاء بأعباء الديون و خدمتها ، و مثال على ذلك ما حدث في الجزائر في أوائل التسعينات ،حيث تطلب الأمر إعادة جدولة ديونها ثلاثة مرات.

1-2-4 أزمة الأسواق المالية :تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة الهبوط الحاد في أسعار الأوراق المالية المتداولة في هذه الأسواق كالأسهم و السندات ، وهذه الانهيارات هي نتيجة حتمية لظاهرة الفقاعات " Bubble" حيث تؤدي حدة المضاربات إلى زيادة سعر الأصول المالية بأشكال مبالغ فيها ، بحيث يكون الهدف من شراء الأصل المالي هو الربح و ليس قدرة هذا الأصل على توليد الدخل ، و بالتالي عند حدوث أي طارئ نجد أن هذه الفقاعات تنفجر مسببة حدوث انهيارات في أسعار هذه الأصول المالية ، هذه الانهيارات تترك حالة من الذعر و التخوف لدي بقية المستثمرين في الأصول المالية الأخرى انطلاقا من مبدأ (الرأسمال جبان) فتنهار أسعار بقية الأصول المالية في السوق المالي و تنتقل هذه الأزمة إلى بقية الأسواق المالية العالمية بفعل الترابط الكبير بين هذه الأسواق.[1]

1-3 سرد تاريخي لأهم الأزمات المالية :

لقد شهد العالم موجات متتالية من الأزمات المالية الكثير منها كان مرتبط بالدورات الاقتصادية ، و من أشهر هذه الأزمات ما يلي :

1-3 – 1 أزمة عام 1866:

تعتبر هذه الأزمة من أقدم الأزمات التي عرفها العالم و تسمى أيضا بأزمة الجمعة الأسود و التي نتج عنها إفلاس العديد من البنوك البريطانية ، كان بدايتها بإفلاس بنك"*Overend & Gurneymaison d'escompte*" و كذلك بأزمة سيولة حادة ببنك " *.Mid-Wales Railway Company*" و توالت بعدها إفلاس العديد من البنوك متسببة بانهيار البورصة في يوم 11 ماي 1866 حيث عرف هذا اليوم بيوم الجمعة الأسود ، و انتقلت عدوى هذه الأزمة لتصيب كامل أوروبا.[2]

1-3 – 2 أزمة الكساد العظيم 1929 :

تعد أشهر الأزمات المالية التي عرفها العالم في القرن العشرين و أقواها أثرا ، و جذورها تعود إلى نهاية الحرب العالمية الأولى حيث عرف الاقتصاد الأمريكي انتعاشا كبيرا بين سنوات 1922- 1929 نتيجة تدهور الاقتصاد الأوروبي من جهة و ازدهار الصناعة الأمريكية بسبب استخدام أساليب التنظيم الصناعي الحديثة ، كما عرف الاقتصاد الأمريكي ارتفاع في المردودية الفلاحية و زيادة حجم الاستهلاك بفعل زيادة و تحسن الدخل الفردي ، رغم هذا الازدهار الاقتصادي فقد عرف الاقتصاد الأمريكي نقاط ضعف هامة منها عدم مسايرة وتيرة الاستهلاك لضخامة الإنتاج ، اعتماد الاقتصاد الأمريكي كثيرا على القروض سواء بالنسبة للإنتاج أو بالنسبة للاستهلاك بسبب التسهيلات المقدمة من طرف البنوك في هذا المجال ، انتشار المضاربات في البورصة بشكل حاد ، حيث ارتفعت أسعار الأسهم ارتفاعا كبيرا بشكل لا يتناسب مع الزيادة الحقيقية في أرباح الشركات ، وفي يوم 24 أكتوبر 1929 و الذي يعرف باسم الخميس الأسود تم طرح 19 مليون سهم للبيع دفعة واحدة فكان العرض أكبير بكثير من الطلب، مما أدي إلى هبوط أسعار الأسهم بنسبة 13% حيث الشكل(1.1) يوضح ذلك ، و انهارت بذلك بورصة "وول

---

[1] :أ.د فريد كورتل ، جامعة سكيكدة و أ.د كمال رزيق ، جامعة البليدة ، مرجع سابق ص 4

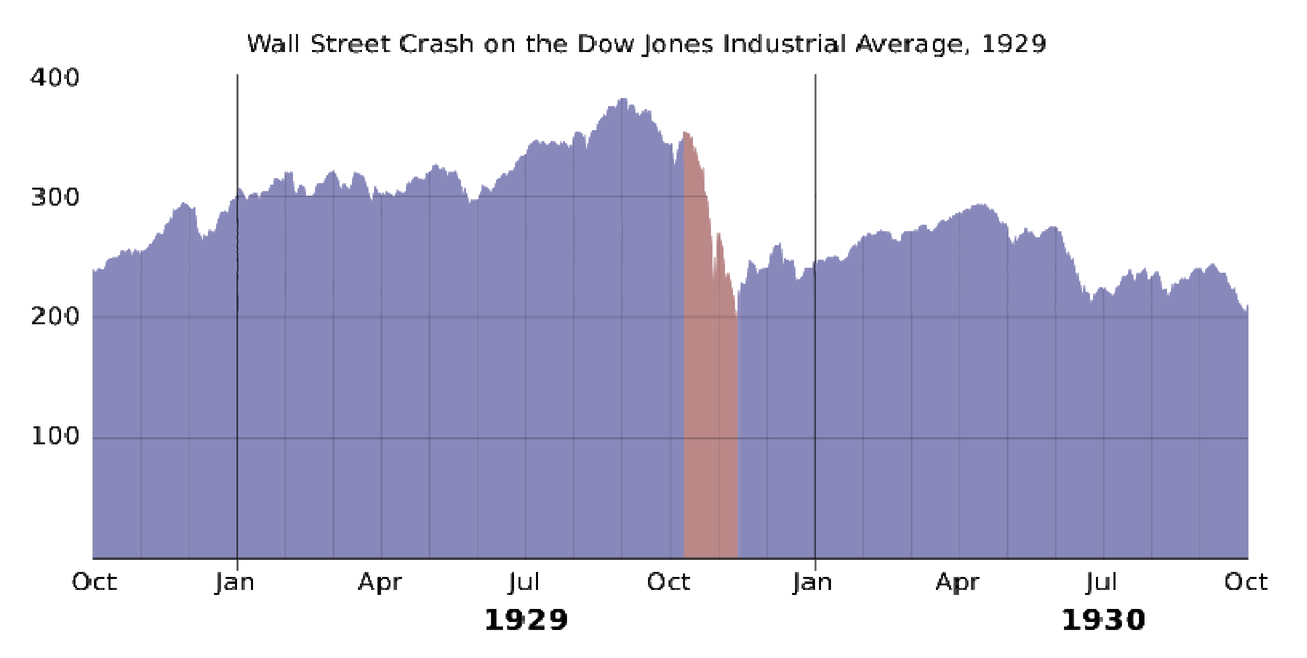
[2] : - Le groupe wikipedia, Crise financière,[Online], dans : wikipedia : the free encyclopedia, disponible sur http://fr.wikipedia.org/wiki/Crise_financiÃ¨re#Typologie_des_m.C3.A9canismes_de_crise_financi.C3.A8re, (08/02/2009).

ستريت" ، ثم توالت الانهيارات في أسواق المال العالمية لتمتد أثار هذه الأزمة المروعة على الجانب الحقيقي للاقتصاد الأمريكي و كان من مظاهر هذه الأزمة ما يلي :[1]

- انخفاض شديد الاستهلاك الكلي
- انخفاض الاستثمارات في القطاع الإنتاجي
- ارتفاع معدلات البطالة لتصل إلى حوالي 40% من قوة العمل الأمريكية سنة 1932
- امتداد أثار هذه الأزمة إلى بلدان أوروبا الغربية و مستعمراتها على نحو هدد أركان النظام الرأسمالي ليفسح المجال أمام أفكار اقتصادية جديدة تزعمها المفكر الاقتصادي المشهور كينز.و لقد تميزت هذه الأزمة بالخصائص التالية :[2]

1- كان لها ارتباط وثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي .
2- زعزعة الاستقرار النسبي في النظام الرأسمالي بكامله
3- استمرت الأزمة لفترة طويلة (1929-1933).
4- عمق و حدة هذه الأزمة،حيث كان عدد البنوك التي أفلست منذ بداية 1929 حتى منتصف 1933 أكثر من 10.000 بنك في الولايات المتحدة، أي حوالي 40% من إجمالي عدد البنوك. و انخفضت الودائع لدى البنوك بحوالي 33% .
5- انخفاض كبير في مستويات أسعار الفائدة ، حيث كان سعر الخصم في بنك إنكلترا خلال الفترة 1930-1933 بحدود 3.1% مقابل 5.5% في عام 1929.
6- اختلاف أمد و درجة حدة الأزمة من بلد لآخر بشكل كبير، ففي خريف 1929 انهارت أسعار الأوراق المالية في أسواق الولايات المتحدة الأمريكية، و في ربيع عام 1931 امتدت الأزمة النقدية و المالية إلى الدول الأوروبية.
7- رافقت الأزمة تقلبات حادة في أسعار العملات. مما نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول.

الشكل(1.1) : تطور مؤشر داون جونز الصناعي ببورصة وول ستريت 1929.



المصدر: http://en.wikipedia.org/wiki/Image:1929_wall_street_crash_graph.svg

---

[1] : د ثريا الخزرجي ، مرجع سابق ، ص 8.
[2] : مروان عطوان ، الأسواق النقدية و المالية : البورصة و مشكلاتها في عالم النقد و المال ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزء الثاني ، الجزائر ، 2000، ص 100 – 103.

1-3 – 3 أزمة الديون العالمية :

بدأت أزمة الديون على المستوى العالمي في الخمسينات ، و اتضحت بشكل بارز للوجود في بداية الثمانينات ، ففي ظل تحرير القطاع المالي و المصرفي و إلغاء القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال ، شهدت البنوك التجارية و المؤسسات المالية الدولية توسعا كبيرا في الإقراض لحكومات الدول النامية ، لكن كثير من تلك الحكومات تعسر عليها تسديد فوائد و أقساط تلك الديون ، و لم تستطع الوفاء بالتزاماتها المالية التي قطعتها للبنوك و المؤسسات المالية العالمية الدائنة ، حيث شكل إعلان بعض هذه الدول مثل المكسيك سنة 1982 عن وقف دفع أعباء ديونها مؤشرا خطيرا لانهيار النظام المصرفي العالمي ، أما النتائج المترتبة عن هذه الأزمة فهي :

– تخل حكومات الدول الدائنة لاحتواء الأزمة وإنقاذ مؤسساتها المالية من الانهيار و الإفلاس.

– خضوع الدول المدينة لوصفة المؤسسات المالية الدولية – على رأسها صندوق النقد الدولي – تحت ما يعرف ببرامج التعديل و الإصلاح الهيكلي و التي كانت لها أثار وخيمة خاصة على الجانب الاجتماعي لهذه الدول.

1-3 – 4 الأزمة الأسيوية 1997:

حققت دول جنوب شرق آسيا معدلات عالية و متسارعة في مجال التنمية الاقتصادية خلال النصف الأول من التسعينات ، حيث حققت معدلات نمو عالية فاقت 8% سنويا خلال الفترة 1990–1996، و نتج عن ذلك انخفاض معدلات التضخم حيث وصلت إلى حدود 5% سنة 1997 بينما كانت في حدود 12% في سنة 1995 ، و لكن و بداية من النصف الثاني من عقد التسعينات تعرضت هذه الاقتصاديات إلى مجموعة من الإختلالات كانت تختفي وراء معدلات النمو العالية التي كانت تحققها دول هذه المنطقة (تايلاند ، إندونيسيا، كوريا الجنوبية ، الفلبين) وأهم هذه الإختلالات هي :[1]

– تراكم عجز ميزان المدفوعات الخارجي لهذه الدول ، التي كانت تستورد و تستهلك أكثر مما تنتج و تصدر ، و ترتب على ذلك زيادة حجم مديونياتها الخارجية ، فعلى سبيل المثال وصل حجم الدين الخارجي لتايلاند عام 1997 حوالي 89 مليار دولار .
– عدم التناسب بين النمو المالي الكبير و السريع الذي نتج أساسا من التدفقات المالية الأجنبية و بين النمو الاقتصادي الفعلي في قطاع إنتاج السلع و الخدمات .
– توسع البنوك في منح القروض في قطاع العقارات دون مراعاة الضمانات المالية والقانونية الكافية.
– ضعف سيطرة و رقابة البنوك المركزية للنظام النقدي و المالي بفعل القوة المتزايدة للشركات متعدد الجنسيات وقوة المضاربين و التي تتعامل يوميا بمليارات الدولارات في عملية بيع و شراء العملات النقدية و الأوراق المالية.
–

إن هذه الإختلالات مهدت لوقوع الأزمة المالية في هذه المنطقة و التي كانت بدايتها بانهيار عملة تايلاند عقب فشل القرار الصادر من قبل الحكومة التايلاندية بتقويم العملة بسبب موجة المضاربات القوية التي تعرضت لها هذه العملة ، و كانت النتائج المترتبة على هذه الأزمة ما يلي:

– امتداد أثار هذه الأزمة على باقي الدول الأسيوية مثل اندونيسيا و الفلبين و كوريا الجنوبية .
– تزايد حجم الدين الخارجي لدول هذه المنطقة بسبب عجزها عن مواجهتها اعتماد على إمكانياتها الذاتية ، و استعانتها بالقروض المقدمة من طرف البنوك والمؤسسات المالية الدولية.
– انخفاض معدلات النمو من 8% إلى ما يقل عن 2% سنويا، و ارتفاع معدلات التضخم و البطالة.

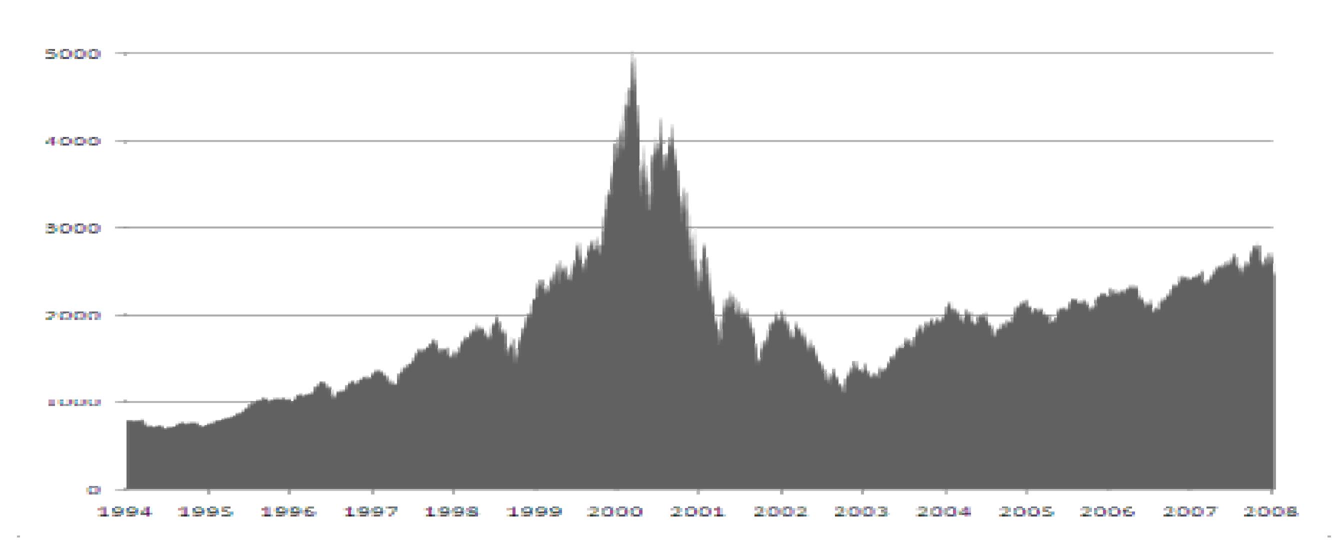
[1] محمد حافظ عبده الرهوان ، النقود و البنوك و الأسواق المالية ، كلية الشرطة ، مصر ، 1999، ص 145–146

- إصابة النظام المالي و النقدي بانكماش شديد نتيجة تحويل و نقل المستثمرين الأجانب لعدد هائل من رؤوس أموالهم خارج هذه البلدان.
- القيام بتنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادي و الهيكلي المفروضة من طرف المؤسسات المالية الدولية خاصة صندوق النقد الدولي.
-

1-3 – 5 أزمة فقاعات شركات الإنترنت وتكنولوجيات المعلوماتية عام 2000:

عرف قطاع تكنولوجيا المعلومات و الانترنت في الولايات المتحدة الأمريكية تطور كبيرا قبل سنة 2000 ، الأمر الذي أدى إلى إدخال أسهم الكثير من شركات هذا القطاع في سوق الأوراق المالية بالولايات المتحدة الأمريكية و الذي يعرف باسم مؤشر نازداك (Nasdaq) ، فارتفعت أسعار أسهم تلك الشركات بصورة كبيرة ، و لكن مع التخوفات والذعر الذي أصاب العالم من إمكانيات توقف أجهزة الإعلام الآلي و حصول اختلالات في الأنظمة الإلكترونية مع مطلع سنة 2000 ،أدى إلى هبوط حاد في مؤشر نازداك و هذا ما يبينه الشكل(2.1) .

الشكل(2.1) : تطور مؤشر نازداك 1994-2008.



المصدر: http://en.wikipedia.org/wiki/Dot-com_bubble

ولقد ترتب عن هذه الأزمة ما يلي : [1]

- استمرار انخفاض مؤشر نازداك إلى غاية سنة 2003 ، حيث قدرة نسبة الانخفاض بحوالي 78% .
- تزامن أحداث 11 من سبتمبر 2001 مع هذه الأزمة أدى إلى غلق الأسواق المالية الأمريكية بشكل مؤقت إلى حين زوال أثار تلك الأزمة.
- انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي حيث لم يتجاوز 0.8% سنة 2001.
- قيام البنك الفيدرالي الأمريكي بتخفيض سعر الفائدة من 6.25% إلى حدود 1% خلال فترة قصيرة.من أجل تحفيز النمو الاقتصادي و خوفا من شبح الركود الاقتصادي.

[1] : د ثريا الخزرجي ، مرجع سابق ، ص 10.

2- الأزمة المالية العالمية 2008 :

في سبتمبر 2008 بدأت أزمة مالية عالمية و التي اعتبرت الأسوأ من نوعها منذ أزمة الكساد الكبير سنة 1929 ، و لقد بدأت الأزمة أولا بالولايات المتحدة الأمريكية مع إعلان مؤسسة مالية عملاقة و هي مؤسسة الإخوة ليمان عن إفلاسها ، كما وصل عدد البنوك المنهارة خلال سنة 2008 19 بنكا ، كما امتدت هذه الأزمة إلى باقي دول العالم ، لتشمل الدول الأوربية و الدول الأسيوية و الخليجية و الدول النامية ، و نظرا لخطورة هذه الأزمة و أثارها المدمرة على الاقتصاد العالمي ، فإننا سنقوم بتحليلها من حيث جذورها ، أزمة الرهن العقاري و تداعياتها على الاقتصاد الأمريكي و العالمي .

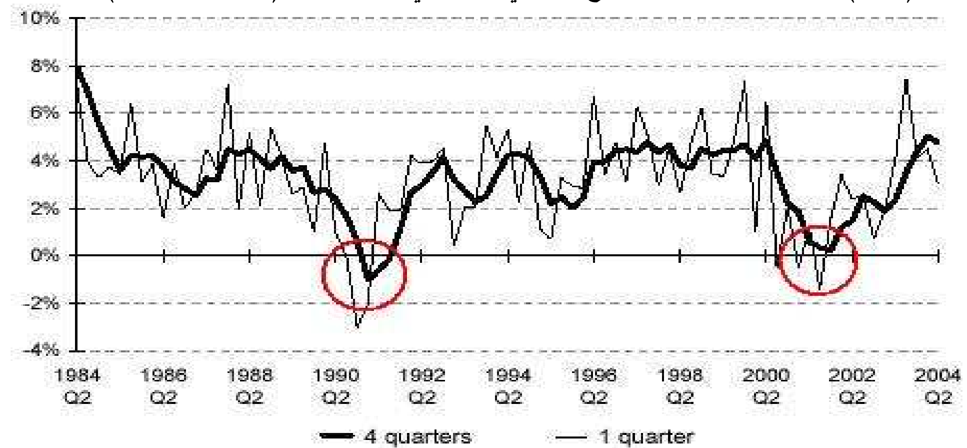
2-1 الجذور التاريخية للأزمة المالية .

يجمع الكثير من الباحثين و المتخصصين على أن الأزمة المالية الراهنة لم تكن وليدة اللحظة و إنما لها جذور تاريخية ارتبطت ببعض الأحداث الاقتصادية التي أثرت سلبا على أداء الاقتصاد الأمريكي أهمها ما يلي :

<u>أولا:</u> التأثير السلبي لأزمة أسواق المال الأسيوية لعام 1997و أزمة قطاع تكنولوجيات المعلومات و شركات الانترنت لسنة 2000 على أداء الاقتصاد الأمريكي ، كما أن أحداث 11 سبتمبر عام 2001 زادت في تفاقم الأزمة ، و من بين التأثيرات السلبية لهذه الأزمات نذكر ما يلي :[1]

- تراجع معدلات الاستهلاك مما أدى بالشركات الأمريكية إلى تخفيض إنتاجها مع تراجع كبير في أرباحها.
- هروب مليارات الدولارات من الأموال المستثمرة داخل أمريكا للخارج بسبب إجراءات تجميد الأصول المتخذة في أطار سياسة مكافحة الإرهاب التي أعلن عنها عقب أحداث 11 سبتمبر 2001.
- انخفاض معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية ليصل إلى 0.8% عام 2001 ، و الشكل الموالي يوضح تطور معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1984-2004).

شكل (1.2) تطور معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة(1984-2004) للولايات المتحدة الأمريكية.



المصدر: http://www.jheary.com/gdp.jpg

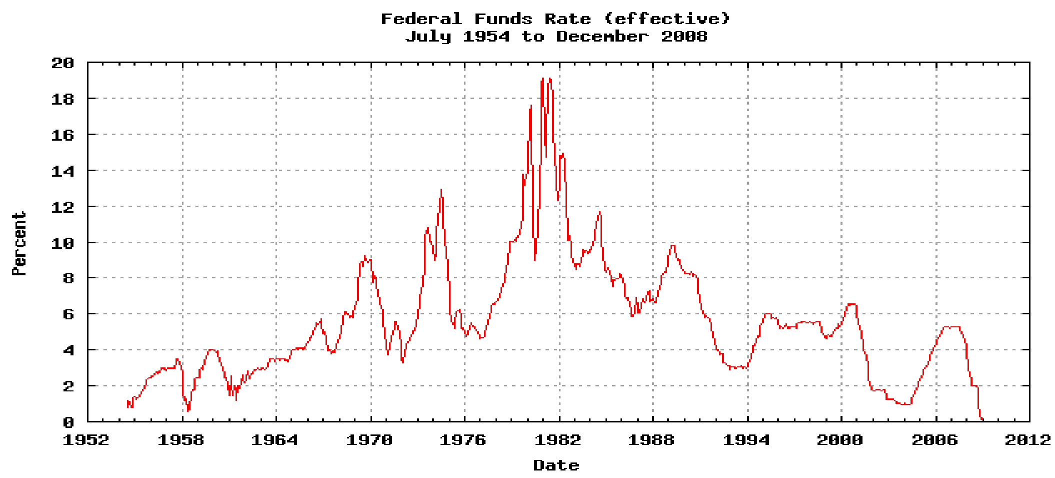
<u>ثانيا:</u> قيام الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بتخفيض أسعار فائدة الإقراض بين البنوك استجابة لتوقعات الاقتصاديين باحتمال وقوع ركود اقتصادي عام 2001 ، و ذلك من 6% في شهر جانفي 2001 إلى 1.75% في شهر ديسمبر من نفس السنة، و الشكل الموالي ، و كان أدنى مستوى له منذ عام 1961 .[2] أنظر الشكل (2.2) الذي يبين تطور أسعار الفائدة الرسمي .

---

[1] : الهادي هباني ، جذور الأزمة المالية العالمية ، منبر الرأي ، السبت 28 مارس 2009،السودان، صحيفة إليكترونية ،www.sudanile.com

[2] : زكرياء بله باسي ، مداخلة تحت عنوان :الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي، مؤتمر كلية إدارة الأعمال جامعة الجنان ، طرابلس لبنان /13-14 مارس 2009، ص 6

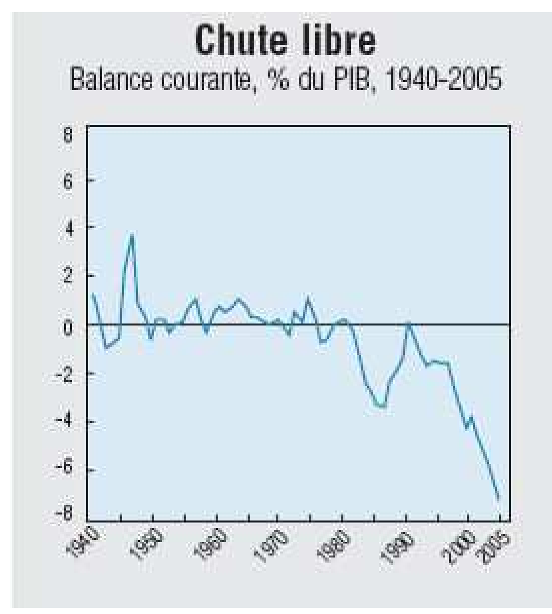
الشكل (2.2): تطور أسعار الفائدة للاحتياطي الفدرالي للإقراض ما بين البنوك 1954-2008 .



المصدر: http://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/e/e2/Federal_Funds_Rate_(effective).png

__ثالثا:__العجز المتواصل لميزان المدفوعات التجاري للولايات المتحدة الأمريكية إلى مستويات جد مقلقة ، حيث وصل هذا العجز في سنة 2005 إلى 800 مليار دولا ، أي ما يعادل% 6.4 من الناتج الإجمالي المحلي للولايات المتحدة الأمريكية، و ما يعادل 1.5% من الناتج الإجمالي المحلي العالمي، و يرجع الاقتصاديين ذلك إلى الزيادة الكبيرة في حجم النفقات العمومية الأمريكية بسبب تكلفة حربها على الإرهاب و غزوها للعراق و أفغانستان ، زيادة وتيرة الاستهلاك مقارنة بالإنتاج و زيادة وتيرة الاستثمارات خاصة في قطاع السكن و العقار مقارنة بالادخار.[1]

الشكل (3.2): ميزان المدفوعات التجاري الأمريكي 1940 - 2005 - % du PIB -



المصدر: US Bureau of Economic Analysis

__رابعا:__ تحول وجهة الاستثمارات الأمريكية والأجنبية نحو قطاع السكن والعقار، وهذا بسبب أزمة قطاع تكنولوجيات المعلومات و شركات الانترنت و تدني معدلات العائد على الاستثمار في القطاعات البديلة

[1] : Peter Jarrett, Balance courante américaine : s'attaquer au déficit, Département des Affaires économiques, OCDE, *L'Observateur de l'OCDE*, n°255, mai 2006, http://www.observateurocde.org/

لقطاع تكنولوجيات المعلومات من جهة ، و نتيجة كذلك لسياسة التحفيز التي أنتجتها الحكومة الأمريكية لتشجيع المواطنين الأمريكيين على شراء المساكن و العقارات، مما أدى إلى زيادة الطلب على المساكن و العقارات بنسبة تجاوزت 100% خلال الفترة 2001–2003 ، و لقد أحدثت حالة الازدهار والانتعاش، في القطاع العقاري تفاؤلا لدى المستثمرين و الشركات العقارية، أدت إضافة إلى عوامل أخرى سنأتي على ذكرها بعد قليل إلى تشجيع الشركات العقارية و المؤسسات المقرضة على تخفيض معايير الإقراض ، هذه الأخيرة كانت أحد الأسباب الرئيسية لنشوء أزمة الرهن العقاري التي سنتطرق إليها فيما يلي .

2-2 أزمة الرهن العقاري .

مع زيادة الطلب على المساكن و العقارات بالولايات المتحدة الأمريكية و ارتفاع أسعارها تبعا لذلك ، حفز هذا الوضع البنوك و المؤسسات المالية على زيادة حجم الاستثمارات في هذا القطاع سواء بالتوسع في منح القروض حتى بأدنى الضمانات ، أول من خلال التوسع كما و نوعا على التداول بالأوراق المالية و مشتقاته المبتكرة و المرتبطة بهذا القطاع ، وهذا انطلاقا من فرضية أساسية هي : الارتفاع المستمر لأسعار المساكن و العقارات ، و لكن حدث ما لم يكن في الحسبان ، حيث انخفضت أسعار المساكن و العقارات و انفجرت فقاعة أسعار المساكن ، ممهدة لإفلاس عدد كبير من البنوك و المؤسسات المالية الأمريكية ، كما امتدت شرارة هذه الأزمة باقي البنوك و المؤسسات المالية العالمية ، و يرجع الكثير من الاقتصاديين أزمة الرهن العقاري أو أزمة فقاعة أسعار المساكن إلى ما يلي :

1– التوسع في منح القروض العقارية عالية المخاطر: Subprime Mortgage

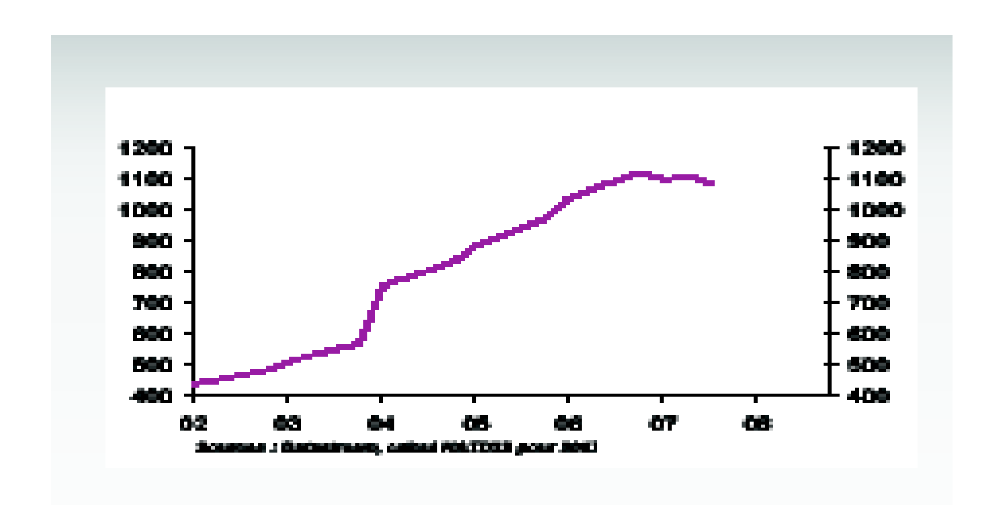
تسمى هذه القروض أيضا بالقروض العقارية من الدرجة الثانية ، و هي عبارة عن قروض تمنح للمقترضين الذين لا تتوفر فيهم شروط الإقراض التقليدية المرتبطة بالقطاع العقاري ، و هذا بسبب تاريخه الائتماني السيئ أو ليس له مساهمة شخصية أولية ، أو ليس له وثائق عن دخله ، و لهذا فإن عملية الإقراض هذه توصف بأنها عملية مرتفعة المخاطر ، و من اجل جعل المقترضين يتحملون أعباء هذه القروض من جهة و من جهة أخرى جعلها مربحة للمؤسسات المالية المقرضة تم ما يلي :[1]

- تقسيم فترة سداد القرض إلى مرحلتين ، مرحلة تمهيدية تتراوح من سنتين إلى ثلاثة سنوات و مرحلة لاحقة ، في المرحلة التمهيدية تكون معدلات الفائدة منخفضة في البداية حيث تمكن المقترض من دفع معدلات الفائدة المنخفضة دون أن يدفع أي أقساط من أصل القرض ، و لكن في المرحلة اللاحقة ترتفع معدلات الفائدة و أقساط خدمة القرض (تطبيق معدل فائدة متغير) و يرتكز هذا النظام من التمويل على مبدأ أساسي هو ارتفاع أسعار المساكن خلال الفترة التمهيدية للقرض ، و نشير هنا أن أسعار المساكن كانت تزداد بنسبة 10– 20% سنويا ، هذا يعني أن القرض الذي قيمته 100% سوف ينخفض إلى 80% في فترة وجيزة .
- تمكين المقترضين من إعادة تمويل قروضهم بسبب ارتفاع أسعار المساكن ، حيث تشير الأرقام أن القروض العقارية القابلة للتعديل ارتفعت من 50% تقريبا عام 1999 لتصل إلى حوالي 80 % في عام 2006. و الشكل الموالي يوضح تطور حجم القروض العقارية عالية المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية من سنة 2002 إلى غاية 2008.
-

الشكل (4.2): تطور حجم القروض عالية المخاطر خلال الفترة 2002– 2008.

---

[1] : ا.د محمد إبراهيم السقا، جذور الأزمة المالية العالمية ، مجلة المصارف الكويتية ، فيفري 2009 ، http://economyofkuwait.blogspot.com/2009/02/1_06.html



2- توريق القروض العقارية : Securitization

أن هذا الابتكار المالي الجديد يعد من الأسباب التي أدت إلى تفاقم و تدويل الأزمة المالية ، و يتمثل هذا الابتكار في تحويل القروض العقارية إلى مجموعة من السندات المرهونة بالعقار (Mortgage Collateralized Debt Obligation CDOs ,Backed Securities MBS) و بيعها لبنوك استثمار و مؤسسات مالية محلية أو أجنبية ، حيث و خلال الفترة 2001-2006 تم تحويل من 60% - 80% من القروض العقارية عالية المخاطر إلى سندات يتم تداولها في الأسواق المالية ، و هذا يعني أن بنوك و مؤسسات مالية أخرى ستشارك في تحمل مخاطر هذه القروض التي محت لأشخاص ذوي سجل ائتماني ضعيف أو غير معروف.[1]

3- ضعف رقابة السلطات النقدية :

لقد ساعد على ازدهار الابتكارات المالية السابقة مناخ السياسة النقدية المتساهل للاحتياطي الفدرالي الأمريكي و ضعف رقابته على المؤسسات المالية ، هذا الضعف أدى إلى عدم احترام الكثير من البنوك للاحتياط الائتماني الأدنى ، كم تم إدخال ما يعرف بقيود خارج الميزانية لتسجيل عمليات شراء الأصول المرتبطة بالتمويل العقاري و التي لم تكن تخضع للقيود الرقابية ، كذلك لجأت المؤسسات المالية للاقتراض قصير الأجل المرهون مثل اتفاقية إعادة الشراء ، كما تم تركيز و بإيعاز من الحكومة الأمريكية أصول التمويل العقاري في مؤسستي الإقراض العقاري "Fannie Mae" و "Freddie Mac" من أجل تمكين ذوي الدخول المتوسطة و المنخفضة الاستفادة من القروض العقارية حيث استحوذت هاتين الشركتين على ما يقارب 45% من إجمالي القروض العقارية ، كما أنهما كانت تدعمان ما يقارب 97% من السندات المرتبطة بقروض الرهن العقاري.[2]

4- تصنيف وكالات التصنيف الائتماني السندات العقارية تصنيف مرتفع الأمان :

أقدمت مؤسسات التصنيف الائتماني بمنح سندات الرهن العقاري تصنيف مرتفع الأمان (AAA) نظرا لأن القروض العقارية عالية المخاطر قد اشتريت من فبل بنوك كبيرة و معروفة مثل " Lehman Brothers " و " Stearns Bear " ، لذلك تحملت وكالات التصنيف الائتماني جزأ من

---

[1] : زكرياء بله باسي، مرجع سابق ص 11

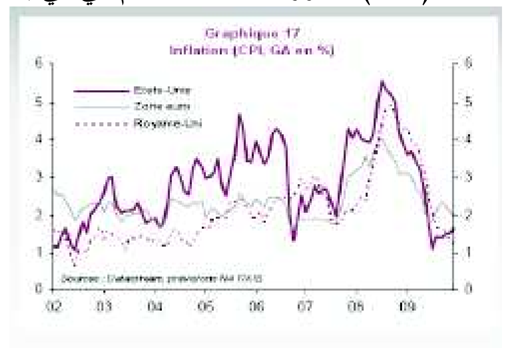
[2] : ا.د محمد إبراهيم السقا، مرجع سابق

مسؤولية الأزمة المالية العالمية ، لأن ذلك التصنيف غير الدقيق جعل البنوك تتجاهل حجم المخاطر التي قد تتعرض لها ، أو على الأقل غير مدركة لها .[1]

5- ارتفاع حالات التخلف عن السداد و انفجار فقاعة أسعار المساكن :

بارتفاع أسعار المساكن و أسعار البترول في العام تعرض الاقتصاد الأمريكي إلى ضغوط تضخمية قوية (أنظر الشكل -5.2 -) مما أجبر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى رفع أسعار الفائدة للإقراض مابين البنوك ، حيث ارتفع سعر الفائدة إلى 4.7% ف شهر أفريل 2006 ، أدى هذا إلى زيادة حالات التخلف عن السداد خاصة بالنسبة للقروض العقارية عالية المخاطر ، حيث تجاوزت نسبة التخلف عن السداد بالنسبة لهذا النوع من القروض 15% في سنة 2007 ، ونتيجة لذلك ارتفعت حالات الحجز عن الروهنات العقارية من قبل الجهات المقرضة لتزيد من حجم عرض المساكن بعد التوسع الكبير في بناء المساكن والعقارات ، فأصبح حجم عرض المساكن و العقارات أكبر بكثير من حجم الطلب عليها فبدأت أسعار المساكن في الانخفاض السريع (أنظر الشكل -6.2 -)، فحدث انفجار في فقاعة أسعار العقار، و أصبحت البنوك تتعرض يوميا لنقص حاد في السيولة ، مما أدى إلى إفلاس العديد منها مثلا البنك العملاق " Lehman Brothers "و امتدت الأزمة إلى الأسواق المالية المحلية و العالمية بسبب الانخفاض الحاد في قيمة أصول التمويل العقاري ، كما تهاوت بعدها أصول مالية أخرى و تسببت هذه الاختلالات المالية تراجعا كبير في الإنفاق الاستثماري و الاستهلاكي على مستوى الاقتصاد الأمريكي و على مستوى الاقتصاديات الرئيسية الأخرى في العالم ، و بدأ شبح الركود و الكساد الاقتصادي يحوم حول العالم .

الشكل (5.2): تطور معدلات التضخم في في بعض الدول المتقدمة 2002-2009.



الشكل (6.2): تطور أسعار المساكن في الولايات المتحدة الأمريكية و المنطقة الأوروبية 1988-2008



2-3 مظاهر و تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي و العالمي.

لقد أخذت تداعيات هذه الأزمة المالية تتفاقم منذ شهر أوت 2007 و قد زادت حدتها خلال الربع الأخير من سنة 2008 ، و فيما يلي أبرز هذه التداعيات على الاقتصاد الأمريكي و العالمي .

[1] : زكرياء بله باسي، مرجع سابق ص 11

2-3-1 تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي.

لقد زادت هذه الأزمة معانات الاقتصاد الأمريكي و يمكن تلخيص أهم تداعياتها فيما يلي :[1]

- تفاقم عجز الميزانية والذي وصل إلى ذروته في الربع الأول من سنة 2008 بما يعادل 2.9% من حجم الناتج المحلي الإجمالي .
- ارتفاع حجم المديونية إلى 32 تريليون دولار أمريكي منها حوالي 9.2 تريليون دولار دوين الأفراد المتعلقة بالقروض العقارية.
- زيادة تباطؤ معدلات النمو منذ شهر جانفي 2008.
- ارتفاع معدلات التضخم التي تجاوزت 4.5% و ارتفاع معدل البطالة إلى 5.1% ، حيث وصل عدد الذين فقدوا وظائهم منذ أزمة الرهن العقاري إلى غاية شهر ماي 2008 حوالي نصف مليون شخص.
- زيادة حصص الأجانب في رأسمال الشركات و المصانع الأمريكية ، و ذلك بسبب تراجع أسعار أسهمها و انخفاض قيمة الدولار الأمريكي ، حيث بلغت قيمة هذه الزيادات حوالي 414 مليار دولار في نهابة الربع الأول من عام 2008 ، أي بزيادة قدرها 90% مقارنة بنفس الفترة من عام 2007.
- تراجع في تدفقات رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية بحوالي 50% ، حيث أن هذه التدفقات أصبحت كافية فقط لسد العجز في الميزان التجاري الأمريكي .
- انخفاض المؤشر العام لثقة المستهلكين إلى أدنى مستوى له منذ عام 1992 ،كما تراجع كل من مؤشر النشاط الصناعي في نيويورك و مؤشر الطلب على الاستهلاك إلى أدنى قيم لهما منذ أكتوبر 2001 ، و انخفاض أيضا في الطاقة الإنتاجية إلى أدنى مستوى له .
- انخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الرئيسية الأخرى في العالم ، حيث وصل الدولار إلى مستوى 100 ين ياباني و هو أدنى مستوى له منذ التسعينات ، كما تجاوزت قيمة اليورو حاجز الدولار و النصف منذ صدور اليورو.
- إفلاس عدد من البنوك و المؤسسات المالية الأمريكية و تأميم و شراء البعض منها.

إضافة إلى ما سبق ذكره فقد قدرت إجمالي الخسائر التي أصابت الاقتصاد الأمريكي حسب صندوق النقد الدولي حوالي 945 مليار دولار ، و نشير هنا أن خطورة هذه الأزمة لا تكمن في حجم الخسائر و إنما الأخطر يكمن في نوعية هذه الأزمة الناجم عن تراجع الاستهلاك للفرد الأمريكي ، وليس عن ارتفاع أسعار الفائدة ، كما كان الأمر في الأزمات السابقة ، و هو ما زاد في عمر هذه الأزمة.

2-3-2 تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي.

أكدت العديد من المؤسسات المالية الدولية و قي مقدمتها صندوق النقد الدولي أن الأزمة المالية التي مست الاقتصاد الأمريكي ستطول اقتصاد جميع دول العالم بنسب متفاوتة ، و لقد ظهرت تداعيات هذه الأزمة بوضوح خلال الربع الأخير من سنة 2008 ، و تمثلت أهم تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي في ما يلي :[2]

- إفلاس الكثير من البنوك و المؤسسات العقارية و شركات التأمين ، و قد بلغ عدد البنوك المشطوبة ، و من المتوقع مع منتصف عام 2009 غلق ما يقارب 110 بنك بأصول تقدر بحوالي 850 مليار دولار.
- أدت هذه الأزمة إلى عدم الاستقرار و التذبذب في الأسواق المالية العالمية ، حيث تراجعت القيم السوقية لثمانية مؤسسات عالمية بحوالي 574 مليار دولار ، مما دفع الكثير من المستثمرين عدم الرغبة في تحمل المخاطر العالية.

---

[1] إدارة البحوث و الدراسات الاقتصادية ، مجلس الغرف السعودي ، أكتوبر 2008 ، ص 4-5.

[2] :أ.د فريد كورتل ، جامعة سكيكدة و أ.د كمال رزيق ، جامعة البليدة ، مرجع سابق، ص9.

- انخفاض معدلات النمو في الدول الصناعية من 1.4% سنة 2008 إلى 0.3% للسداسي الأول من سنة 2009.
- تراجع أسعار النفط لدول منظمة الدول المصدرة للبترول " أوبك" إلى ما دون 55 دولار للبرميل.

بالنسبة للدول الأوروبية فقد انخفضت أسعار العقارات فيها أيضا ، كما أطلقت العديد من الشركات الكبرى مثل " سمينز" و" مشيلان " إشارات تحذيرية من عن تأثير الأزمة الأمريكية عليها ، و تكبدت الكثير من الشركات الأوروبية العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية خسائر كبيرة ، مثل شركة "BMW" لصناعة السيارات التي لحقت بها خسائر قدرت ب236 مليون دولار، أما في الدول الأسيوية مثل الهند و الصين ، فبرغم التفاؤل لدى بعض الشركات المتواجدة بهذه الدول من أن تأثير الأزمة سيكون ضئيلا ، إلا إن الواقع ينفي ذلك ، و تأثير الأزمة سيكون واضحا ، لا ننسى أن الصين تصدر ما نسبته 21% من صادرتها الإجمالية نحو الولايات المتحدة الأمريكية، و فيما يخص اليابان فقد شهد تراجعا في النمو الاقتصادي و عدم استقرار في أسعار الأوراق المالية ، مما دفع بالبنك المركزي للإبقاء على سعر الفائدة في حدود 0.5% ، كما تراجعت صادرات الشركات نتيجة انخفاض قيمة الدولار ، و انخفض الإنتاج الصناعي بمعدل 3.1% .[1]

خاتمة:

خلاصة القول أن الأزمة المالية التي يشهدها القطاع المالي الأمريكي بشكل خاص ، و العالمي بشكل عام ، لابد أن تؤدي إلى إعادة النظر في تركيبة و أدوات النظام المالي العالمي ، و التي اعتبرت إلى غاية حدوث الأزمة من المسلمات المستقرة في النشاط المصرفي و المالي ، و قد تؤدي النتائج الكارثية لهذه الأزمة إلى إصلاحات هامة من شأنها تصحيح مسار الرأسمالية و سياسة الاقتصاد الحر بشكل يجعل الاقتصاد العالمي أكثر استقرارا ، بالتركيز أكثر على الاقتصاد الحقيقي لا على الفقاعات المالية ، و من جهة أخرى فإن هذه الأزمة تؤكد مرة أخرى على ضرورة الاهتمام بالاقتصاد الإسلامي من ناحية التنظير و الممارسة ليصبح بديلا للأنظمة الاقتصادية الوضعية.

المراجع :

1- الهادي هباني ، جذور الأزمة المالية العالمية ، منبر الرأي ، السبت 28 مارس 2009،السودان، صحيفة إليكترونية www.sudanile.com،
2- إدارة البحوث و الدراسات الاقتصادية ، مجلس الغرف السعودي ، أكتوبر 2008 .
3- د ثريا الخزرجى ، أستاذة مساعدة كلية الإدارة و الاقتصاد جامعة بغداد ، مداخلة بعنوان : الأزمة المالية العالمية الراهنة و أثرها في الاقتصاديات العربية التحديات و سبل المواجهة ، المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية و المالية جامعة الإسراء / الأردن 28-29 أفريل 2009 .
4- زكرياء بله باسي ، مداخلة تحت عنوان :الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي، مؤتمر كلية إدارة الأعمال جامعة الجنان ، طرابلس لبنان /13-14 مارس 2009.
5- أ.د فريد كورتل ، جامعة سكيكدة و أ.د كمال رزيق ، جامعة البليدة ، مداخلة بعنوان الأزمة المالية ، مفهومها ، أسبابها و انعكاساتها على البلدان العربية ، المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية و المالية جامعة الإسراء /الأردن أفريل 2009 .
6- محمد خافظ عبده الرهوان ، النقود و البنوك و الأسواق المالية ، كلية الشرطة ، مصر ، 1999.
7- مروان عطوان ، الأسواق النقدية و المالية : البورصة و مشكلاتها في عالم النقد و المال ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزء الثاني ، الجزائر ، 2000.
8- ا.د محمد إبراهيم السقا، جذور الأزمة المالية العالمية ، مجلة المصارف الكويتية ، فيفري 2009 . http://economyofkuwait.blogspot.com/2009/02/1_06.html
9- Le groupe wikipedia, Crise financière,[Online], dans : wikipedia : the free encyclopedia, disponible sur http://fr.wikipedia.org/wiki/Crise_financiÃ¨re#Typologie_des_m.C3.A9canismes_de_crise_financi.C3.A8re, (08/02/2009).
10- Peter Jarrett, Balance courante américaine : s'attaquer au déficit, Département des Affaires économiques, OCDE, *L'Observateur de l'OCDE*, n°255, mai 2006, http://www.observateurocde.org/

[1] إدارة البحوث و الدراسات الاقتصادية ، مجلس الغرف السعودي ، مرجع سابق ، ص 5.